

2026年10月9日

供给压力临近，上涨高度谨慎

——铝2026年10月投资策略

投资要点：

分析师：

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

- **宏观：**国内 9 月制造业 PMI 重返荣枯线，产需边际扩张，但内需修复基础偏弱，制造业结构性分化延续。货币政策维持稳健偏宽松，降准降息仍有备选空间。1-8 月地产新开工、施工、投资、销售承压，仅竣工依托保交楼小幅修复，对铜铝需求拉动有限。海外中东地缘反复扰动油价，美国通胀有粘性、就业韧性较强，降息预期下调，美元高位，压制有色上行空间。
- **海外：**当前中东复产推进顺利，阿联酋 EGA 塔韦拉厂复产至 25%，目标 2027 年一季度全面复产；巴林铝业受损产线已修复投产；卡塔尔铝业设备完好，气源改善后复产有望提速。未来海外电解铝迎来集中扩张，2026-2028 年全球新增产能分别为 144、217、160 万吨。印尼为核心增量，电力是主要约束，2026-2028 年持续释放大量新增产能。越南多农项目已有部分投产，印度、沙特新增产能大多在 2028 年后落地。
- **产量：**1-8 月国内电解铝产量 3026 万吨，同比增 3%，高利润下技改进一步抬升产量。1-8 月原铝进口 165.71 万吨，为历史次高，俄铝长单弥补一般贸易缺口。
- **需求：**供给高增背景下铝需求阶段性超预期，5-8 月表观消费同比接近增 10%，主要由下游补库拉动，终端实质偏弱。1-8 月地产竣工大幅下滑，白电排产小幅回暖但内销不振，光伏装机、汽车产量同比回落。
- **结论：**LME 铝锭库存维持低位，叠加市场对产能天花板的乐观预期，铝基本面尚可但并不强势。国内持续去库，但库存同比偏高；LME 库存虽低，升贴水也未体现现货紧张。铝价核心关注中东复产与海外产能投放。目前中东铝厂复产推进顺利，阿联酋、巴林两家企业合计近 300 万吨冶炼产能逐步恢复。未来数年海外电解铝迎来集中扩张，增量分布于印尼、印度、沙特、越南等地，2026、2027 年全球新增产能分别为 144 万吨、217 万吨。整体来看，铝价上行空间有限，短期远端供给压力尚未充分计价，但远期供给增量逐步落地，行情转势渐行渐近。

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 宏观	4
3. 中东复产进度向好	5
4. 海外电解铝产能扩张	5
5. 2027 年电解铝：过剩多少？	6
6. 国内产量和进口维持高位	6
7. 需求增速难言乐观	7
8. 结论	8

图表目录

图 1 伦铝价格走势	4
图 2 沪铝价格走势	4
图 3 海湾地区原铝产量占比	5
图 4 海湾地区月度产量	5
图 5 印尼电解铝产能	6
图 6 印尼潜在投放项目	6
图 7 全球原铝产量	6
图 8 全球原铝消费量	6
图 9 国内电解铝月度产量	7
图 10 国内电解铝月度进口	7
图 11 房地产竣工面积	8
图 12 国内电解铝表观消费量	8

1. 行情回顾

7月初，美伊局势缓和，市场预期霍尔木兹海峡恢复通行，叠加中东复产预期升温，沪铝期价一度下探至 22000 元/吨附近。随后市场悲观情绪修复，一方面中东复产落地尚需时间，另一方面国内铝锭库存持续去化，LME 铝库存同步走低，带动铝价震荡上行，冲高至 24700 元/吨附近。近期美联储加息，原油上涨推升美债收益率，市场风险偏好回落，同时中东复产进度快于预期，铝价回落至 23000 元/吨一线。

图 1 伦铝价格走势



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 2 沪铝价格走势



资料来源：iFind，东海期货研究所

2. 宏观

国内方面，9 月制造业 PMI 回升至 50.1%，较 8 月上行 0.3 个百分点，景气度重返荣枯线以上，高温扰动完全消退、前期稳增长政策持续落地带动产需同步扩张，但内需修复基础仍偏弱。高技术制造、高端装备维持高景气，PMI 持续运行在扩张区间，是制造业核心结构性支撑；传统行业修复节奏偏慢，行业分化格局延续。货币政策维持稳健偏宽松取向，兼顾跨周期与逆周期调节，综合运用总量及结构性工具托底实体经济，保障银行体系流动性合理充裕，降准降息仍保留政策备选空间。地产端，1-8 月累计数据：房屋新开工同比 -24.8%，降幅较 1-7 月走阔 0.8 个百分点；施工面积同比 -12.8%，跌幅维持高位；竣工同比 -23.7%，保交楼支撑竣工端修复逻辑延续；开发投资、商品房销售同比降幅继续扩大，行业内生复苏动能不足，对铜铝等传统金属需求拉动依旧偏弱。

海外方面，美伊博弈反复、局部冲突阶段性升温，中东地缘风险持续扰动市场，国际原油宽幅震荡，大宗商品通胀压力随地缘局势起伏。全球主要央行降息预期进一步下调，美国通胀粘性仍存，就业数据保持韧性，市场风险偏好阶段性摇摆，压制有色板块估值修复。美联储 9 月议息落地加息 25bp，美元指数冲高后维持高位震荡；美国经济相对非美经济体的比较优势仍在，美元整体中枢偏强，持续约束有色金属价格上行空间。

3. 中东复产进度向好

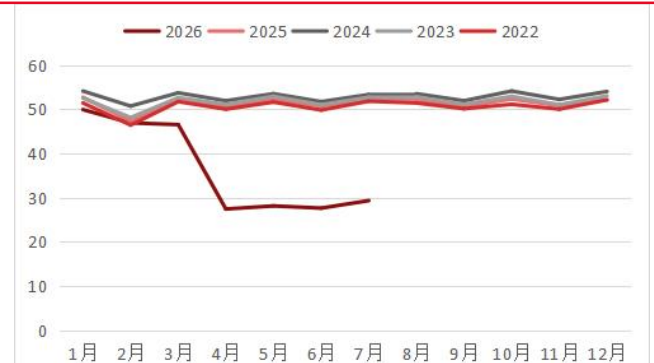
当前中东区域铝厂复产整体向好。阿联酋环球铝业 8 月 26 日发布公告，塔韦拉冶炼厂已有四分之一电解槽恢复投产，复产达成 25% 关键里程碑，目标 2027 年一季度实现全面复产，企业也在全力加快修复节奏。9 月 16 日，巴林铝业首席执行官表示，遭袭损坏设施已修复完毕，4 号、5 号及 6 号生产线恢复投产。

图 3 海湾地区原铝产量占比



资料来源：同花顺，东海期货研究所

图 4 海湾地区月度产量



资料来源：同花顺，东海期货研究所

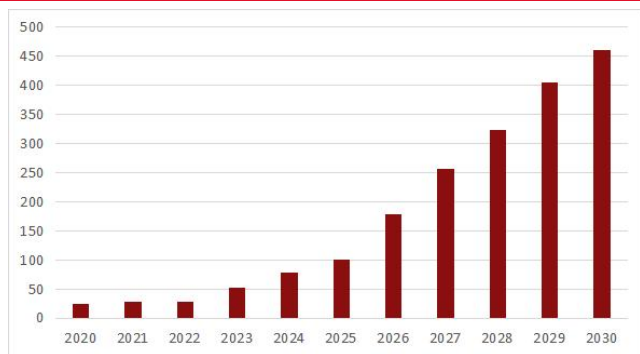
4. 海外电解铝产能扩张

未来数年海外电解铝产能将迎来一轮集中扩张，增量来源并不局限于印尼，印度、沙特、越南等国同样有新增产能落地。安泰科数据显示，2026 年全球电解铝产能新增 144 万吨，2027 年增量抬升至 217 万吨，2028 年回落至 160 万吨。

印尼是本轮全球电解铝产能扩张最核心的增量主体，按照现有规划，2030 年前其电解铝产能将大幅扩张。电力供应是制约产能释放的潜在因素：印尼自 2021 年起原则上不再新增煤电项目，2025 年相关政策进一步收紧，但仍保留政策弹性，存量及已获批煤电项目可继续运营；企业还可向印尼能矿部申请战略豁免，已有中资企业通过该渠道获批自备煤电配套。

印尼之外，越南多农项目规划总产能 45 万吨电解铝，其中 15 万吨已于今年 7 月中旬投产，2027 年、2028 年将分别再落地 15 万吨产能。印度国家铝业、沙特红海项目等产能，则基本要到 2028 年之后才会陆续投产。

图 5 印尼电解铝产能



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 6 印尼潜在投放项目

项目名称	位置	产能	分阶段投产时间
华青铝业（二期）	苏拉威西莫罗瓦利青山工业园	二期 50 万吨（总规划 200 万吨，一期 50 万吨 2024 年投产）	2025 年新增 50 万吨产能，2026 年 Q2 全面投产
力勤资源（PT KAI 一期）	北加里曼丹加里曼丹工业园（KIP1）	一期 50 万吨（总规划 150 万吨，分三期）	2025 年底投产，2026 年 10 月两产运行
印尼国家铝业（Inalum 扩建）	北苏门答腊瓜拉丹戎	2026 年新增 5 万吨（现有 32 万吨，扩建后达 132 万吨）	2026 年启动新增产能释放，2027 年 Q1 全面投产
力勤资源（PT KAI 二期）	北加里曼丹加里曼丹工业园	二期 50 万吨（总规划 150 万吨）	2026 年启动建设，具体投产时间待定
南山铝业印尼基地（一期）	邦加岛	一期 50 万吨（总规划 100 万吨，配套氧化铝）	2026 年 Q4 投产
信发 & 青山合资项目（一期）	北马鲁古邦达贝工业园（IWIP）	一期 50 万吨（总规划 100 万吨）	2026 年 Q2 投产

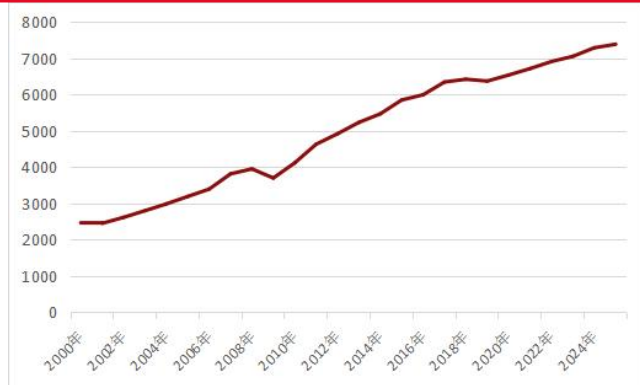
资料来源：东海期货研究所

5. 2027 年电解铝：过剩多少？

27 年全球电解铝市场仍存在明显分歧，矛盾焦点从 26 年中东突发减产带来的缺口争议，转向中东受损产能复产、印尼新增产能投放进度的博弈。基准情景下不少机构认为 27 年供需由紧转松，供给转向过剩；仍有偏多机构判断复产进度不及预期、新产能爬坡延迟，市场维持小幅紧平衡。摩根士丹利将 27 年平衡由此前短缺 80 万吨修正为过剩 84 万吨；高盛是偏空观点代表，预计 27 年全球电解铝过剩 130-150 万吨，核心驱动来自中东铝冶炼厂复产提速叠加印尼百万吨级新增产能释放；美银、花旗相对偏谨慎，认为若中东复产不及预期、海外新产能投产大幅延后，27 年仍可能保留小幅缺口。

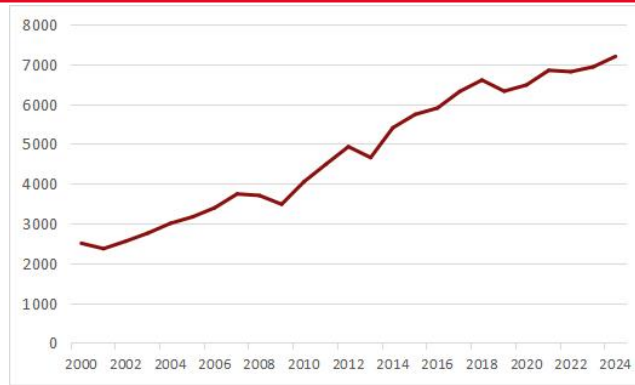
综合来看，基准情境下，27 年全球电解铝大概率由 26 年的小幅缺口转为过剩；只有在地缘反复扰动、海外新产能投产大幅延后的情景下，市场才可能维持紧平衡，难以重现 26 年的短缺格局。

图 7 全球原铝产量



资料来源：IAI，东海期货研究所

图 8 全球原铝消费量



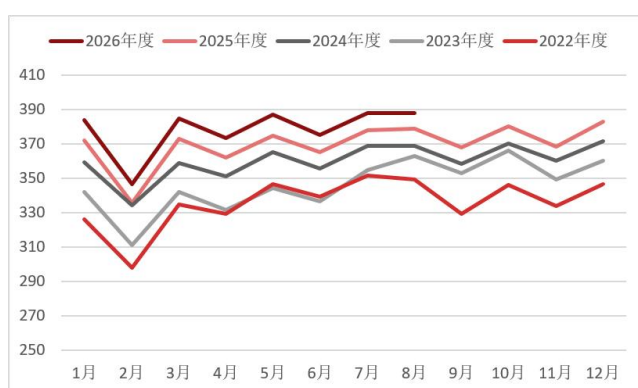
资料来源：东海期货研究所

6. 国内产量和进口维持高位

产量端，1-8月国内电解铝总产量达到3026万吨，去年同期为2939万吨，绝对增

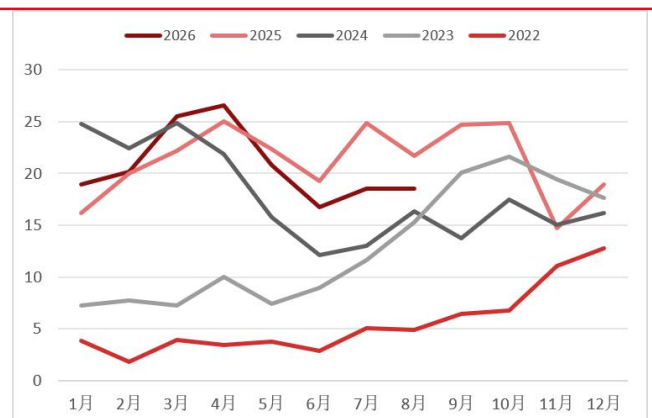
量87万吨，同比为3%，在23-25年三年高增基础上，仍维持较高增速。除前述新投达产、闲置产能重启、停槽复产已贡献近 90 万吨有效产能外，在当前高利润背景下，技改升级也将带来额外产量增量。进口端，1-8月原铝进口165.71万吨，历史上仅低于25年同期的171.56万吨，为历史第二高水平。尽管进口亏损幅度依然较大，但俄铝长单有效弥补一般贸易缺口。

图9 国内电解铝月度产量



资料来源：钢联，东海期货研究所

图10 国内电解铝月度进口

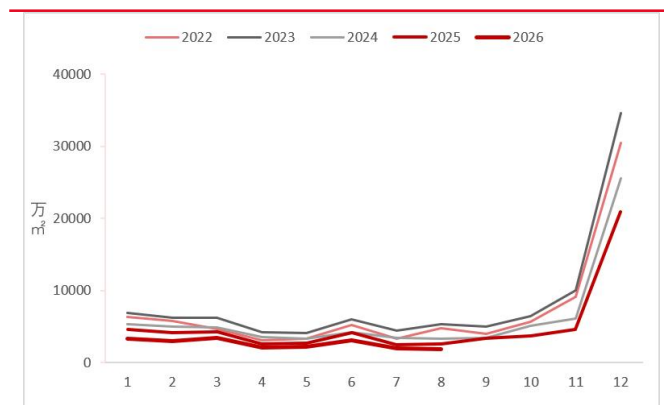


资料来源：海关总署，东海期货研究所

7. 需求增速难言乐观

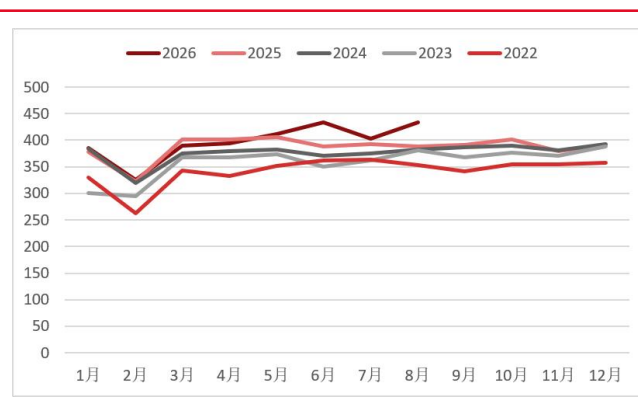
供给端维持较高增速的背景下，需求端表现也远超预期。虽然1—4月电解铝表观消费总量1495万吨，同比下降，然而5—8月表观消费量却达到1682万吨，远高于去年同期的1533万吨，同比增速接近10%。究其原因，更多是由于下游补库导致，从终端层面而言，形势同样难言乐观。房地产1—8月房屋竣工面积同比下降23.7%，8月单月竣工同比降幅进一步扩大至28.4%；家电排产边际修复，10月三大白电排产较去年同期微增0.5%，结束此前连续下滑态势，但内销端仍偏弱。

图 11 房地产竣工面积



资料来源：统计局，东海期货研究所

图 12 国内电解铝表观消费量



资料来源：东海期货研究所

8. 结论

LME 铝锭库存维持低位，叠加市场对产能天花板的乐观预期，铝基本面尚可但并不强势。国内持续去库，但库存同比偏高；LME 库存虽低，升贴水也未体现现货紧张。铝价核心关注中东复产与海外产能投放。目前中东铝厂复产推进顺利，阿联酋、巴林两家企业合计近 300 万吨冶炼产能逐步恢复。未来数年海外电解铝迎来集中扩张，增量分布于印尼、印度、沙特、越南等地，2026、2027 年全球新增产能分别为 144 万吨、217 万吨。整体来看，铝价上行空间有限，短期远端供给压力尚未充分计价，但远期供给增量逐步落地，行情转势渐行渐近。

风险因素：中东铝企复产不及预期，国内需求超预期

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：彭亚勇

电话：021-68757827

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: pengyy@qh168.com.cn